



**FÖRVALTNINGSRÄTTEN
I STOCKHOLM**
Avdelning 6

DOM
2026-03-10
Meddelad i Stockholm

Mål nr
3062-25

KLAGANDE

AA

Ombud: Magnus Schmauch

MOTPART
Finansinspektionen

Ombud: Nathalie Lacotte

ÖVERKLAGAT BESLUT
Finansinspektionens beslut 2025-01-23, se bilaga 1

SAKEN
Kompletterande bestämmelser till EU:s blankningsförordning

FÖRVALTNINGSRÄTTENS AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten bifaller överklagandet endast på så sätt att den särskilda avgiften bestäms till 300 000 kr. Överklagandet avslås i övrigt.

Avgörandet är elektroniskt undertecknat

Besöksadress
Tegeluddsvägen 1
Telefon
08-561 680 00

Öppettider
måndag–fredag
08:00–16:00

Postadress

115 76 Stockholm

E-post
avd6.fst@dom.se
Webbplats
www.domstol.se/forvaltningsratten-i-stockholm/

YRKANDEN M.M.

Finansinspektionen beslutade den 23 januari 2025 att **AA** ska betala en särskild avgift om 1 500 000 kr enligt lagen (2012:735) med kompletterande bestämmelser till EU:s blankningsförordning (kompletteringslagen) för underlåtenhet att inom föreskriven tid anmäla till Finansinspektionen att hans korta nettoposition i olika emittenter vid 135 tillfällen har uppnått eller sjunkit under relevanta tröskelvärden för anmälan. Skälen för beslutet framgår av bilaga 1.

AA överklagar beslutet och yrkar att beslutet upphävs eller ändras så att avgiften sätts ned. Till stöd för sin talan anför han i huvudsak följande.

Han är en privatperson som ägnat sig åt blankning på värdepappersmarknaden. Han använde under den period som det överklagade beslutet rör Nordnet ABs (Nordnet) erbjudande om att låna aktier för blankning. I samband med erbjudandet lämnades under samma period ingen information om anmälningsskyldighet vid blankning. Den 24 maj 2022 fick Nordnet en sanktionsavgift om 100 miljoner kr på grund av bristande styrning och kontroll i sin blankningstjänst.¹ Den 24 juni 2024 begärde Finansinspektionen att han skulle tillhandahålla ett register över de bruttopositioner som skapade en betydande kort nettoposition i aktier av vissa namngivna emittenter. Samtidigt uppmanades han att inkomma med uteblivna anmälningar. Arbetet med att sammanställa de efterfrågade uppgifterna och anmäla relevanta positioner till Finansinspektionen inleddes omedelbart. Den 26 juni 2024 informerade Nordnet, där han är kund, för första gången sina kunder om anmälningsskyldigheten enligt blankningsförordningen. Informationen skickades ut till alla kunder i ett massutskick. För att fullgöra denna anmälningsskyldighet köpte han in historiska registreringsbevis från

¹ FI Dnr 21-8336 – se Kammarrätten i Stockholms dom den 4 december 2025 i mål nr 4556-25.

Bolagsverket för samtliga emittenter som Finansinspektionen angett i sin begäran. Sammanlagt betalade han cirka 35 000 kr för dessa handlingar, som inte finns tillgängliga offentligt.

En särskild avgift ska vara lägst 5 000 kr och högst 5 miljoner kr, denna ram gäller även vid upprepade överträdelser. Att hävda att en särskild avgift som avser flera överträdelser kan vara betydligt högre än 5 miljoner kr är felaktigt. Genom uttalanden i förarbetena till lag (2012:735) med kompletterande bestämmelser till EU:s blankningsförordning (prop. 2011/12:175 s. 24) är det uppenbart att ramen (eller intervallet som den kallas i den bakomliggande departemenspromemorian, Ds 2012:10 s. 44) i kompletteringslagen ska täcka situationer som rör upprepade överträdelser. Finansinspektionens ställningstagande i ärendet, att den högsta möjliga sammanlagda särskilda avgiften är 547 040 000 kr, saknar grund. Den lagstadgade ramen för den särskilda avgiftens storlek, 5 000 till 5 miljoner kr, ska därför tillämpas i målet trots att Finansinspektionen påstår motsatsen.

Det föreligger inte någon konkret visad omständighet som skulle kunna föranleda en så hög avgift som 1 500 000 kr. Det faktum att det rörde sig om 135 sena anmälningar ska vara avgörande. Det finns ett enda beslut hittills från Finansinspektionen som rör tillnärmelsevis lika många uteblivna anmälningar som i det överklagade beslutet. Det beslutet rörde Penser Bank AB och drygt 270 tillfällen av så kallad nakenblankning, dvs överträdelser av de högre avgiftsnivåerna. I det ärendet rörde det sig om en juridisk person med en stark finansiell ställning och den särskilda avgiften uppgick till 300 000 kr. Även om det myndighetsbeslutet inte är bindande, visar beslutet att en avgift för en enskild fysisk person även vid upprepade överträdelser ska kunna uppgå till ett betydligt lägre belopp. Det överklagade beslutet strider därmed mot myndighetens egen praxis. Den särskilda avgiften ska sättas mycket lägre än 1 500 000 kr.

Till stöd för sin talan har **AA** inkommit med en sammanställning över de ingripanden och sanktioner som Finansinspektionen har rapporterat till Esma² sedan blankningsförfordningen började tillämpas.

Finansinspektionen vidhåller beslutet och anför i huvudsak följande. Varje kort nettoposition som uppnår eller sjunker under ett relevant tröskelvärde ska anmälas till Finansinspektionen. I målet är det utrett att **AA** korta nettopositioner i det emitterade aktiekapitalet för olika emittenter ökade respektive minskade så att de passerade relevanta tröskelvärden för anmälningarna vid 135 tillfällen. Dessa har inte anmälts i tid.

Finansinspektionen vidhåller att det intervall som anges i 7 § första punkten lagen (2012:735) med kompletterande bestämmelser till EU:s blankningsförfordning gäller för varje överträdelse. De 135 korta nettopositionerna som **AA** har haft ska ses som separata positioner som var för sig är anmälningspliktiga. De korta nettopositionerna kan därför var och en för sig utgöra grund för en särskild avgift, som kan bestämmas till lägst 5 000 kr och högst 5 miljoner kr. Till stöd för denna tolkning kan en jämförelse göras med 5 kap. 6–8 §§ i lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförfordning. Den lagstadgade högsta avgiften för sådana ingripanden gäller per överträdelse vilket också har konstaterats i underrättspraxis. Det saknas anledning att göra skilda bedömningar mellan två närliggande lagstiftningar i fråga om hur den lagstadgade högsta avgiften ska tillämpas. Finansinspektionen noterar även att den exemplifiering från departementspromemorian, som **AA** hänvisar till och där det framgår att bland annat upprepade överträdelser ska beaktas, inte har tagits med i propositionen. I propositionen anges andra exemplifierande omständigheter som ska vägas in vid bestämmande av en särskild avgift (se prop. 2011/12:175 s. 24–25).

² Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.

Finansinspektionen har meddelat ett flertal beslut som rör upprepade överträdelser för försenade eller uteblivna anmälningar av korta nettopositioner. Den 24 juni 2021 beslutades att ett bolag skulle betala en särskild avgift för underlåtenhet att i rätt tid anmäla sina korta nettopositioner i aktier i 20 emittenter vid 138 tillfällen. Sex av dessa skulle ha offentliggjorts. I sänkande riktning beaktades att bolaget förbättrat sina kontroller samt att handläggningstiden hos Finansinspektionen var mycket lång. Sanktionsavgiften fastställdes till 2 miljoner kr.

Vad gäller liknande beslut mot privatpersoner beslutade Finansinspektionen den 19 juni 2024 om en särskild avgift för uteblivna anmälningar av korta nettopositioner vid fem tillfällen varav fyra skulle ha offentliggjorts. Den särskilda avgiften fastställdes till 1 250 000 kr. I beslut den 22 juni 2023 beslutade Finansinspektionen om en särskild avgift för uteblivna anmälningar av korta nettopositioner vid fem tillfällen varav fyra skulle ha offentliggjorts. Den särskilda avgiften bestämdes till 1 500 000 kr. Förvaltningsrätten fastställde Finansinspektionens beslut i dom den 15 maj 2024 i mål nr 14462-23. Kammarrätten i Stockholm avlog den enskildes överklagande i dom den 4 juli 2025 (mål nr 3240-24). I samtliga ärenden har avgiftsnivåerna enligt riktlinjerna används som utgångspunkt för bedömningen av den särskilda avgiften och efter proportionalitetsavväganden satts ner i varierande omfattning. Finansinspektionen beslut den 22 september 2016, som AA hänvisar till, avser överträdelser i form av utförande av blankning av aktier trots att villkoren för blankning inte har varit uppfyllda, där det även förelåg flera förmildrande omständigheter. Beslutet ligger dock långt tillbaka i tiden. Finansinspektionen anser därför att beslutet inte är relevant för hur den särskilda avgiften ska bestämmas vid överträdelser av nu aktuellt slag.

Finansinspektionen har av proportionalitetsskäl bedömt att den särskilda avgiften ska uppgå till ett betydligt lägre belopp än vad som skulle bli följden

av en strikt sammanläggning av avgifterna för varje enskild överträdelse i enlighet med riktlinjerna. Finansinspektionen har alltså inte, som motparten påstår, bedömt att den särskilda avgiften ska bestämmas till ett belopp mellan 13 miljoner och 547 miljoner kr. Uppgifterna i bilaga 2 till beslutet syftar till att illustrera de avgiftsintervall som gäller enligt riktlinjerna för respektive överträdelse.

SKÄLEN FÖR AVGÖRANDET

Finansinspektionens handläggning

AA har i skriftväxlingen framfört kritik i fråga om Finansinspektionens handläggning av ärendena. Förvaltningsrätten utövar inte tillsyn över Finansinspektionen. Förvaltningsrättens prövning är begränsad till det överklagade beslutet. Avseende vad AA fört fram om ärendets komplexitet och att beslutet är meddelat av en beslutsfattare med mindre än ett års erfarenhet av den aktuella ärendetypen gör förvaltningsrätten följande övervägningar.

Av 2 § i lag (2012:735) med kompletterande bestämmelser till EU:s blankningsförordning framgår att Finansinspektionen är behörig myndighet enligt blankningsförordningen. Det överklagade beslutet har fattats med stöd av delegeringsbeslut FI Dnr 24-230, vari det framgår att delegerad beslutanderätt bl.a. omfattar beslut om särskild avgift enligt 6–8 §§ lagen (2012:735) om kompletterande bestämmelser till EU:s blankningsförordning. Därutöver framgår att beslut i ärendet ska hänskjutas till närmaste överordnade chef som har att bestämma om beslutsnivå om bl.a. utgången avviker från tidigare tillämpad praxis, ärendet är omfattande, av komplex natur eller av stort allmänintresse.

Förvaltningsrätten anser inte att det kommit fram några omständigheter som visar att Finansinspektionen handlagt ärendet felaktigt. Något krav på särskild erfarenhet, liknande det krav som anges i 10 § förordningen (1996:382) med förvaltningsrättsinstruktion, finns inte. Sammantaget har det inte framkommit några omständigheter som skulle motivera en återförvisning av målet till Finansinspektionen.

Frågan i målet

Det är ostridigt i målet att **AA** inte i rätt tid har anmält sina korta nettopositioner hos olika emittenter till Finansinspektionen. Han skulle ha anmält dem under perioden 4 augusti 2022–1 juli 2024. **AA** inkom med 135 anmälningar till Finansinspektionen först mellan den 27 juni 2024 och den 3 juli 2024. Han justerade sin anmälan slutligt den 8 juli 2024. Det föreligger därför grund för att påföra honom en särskild avgift.

Förvaltningsrätten har således att ta ställning till frågan om till vilket belopp den särskilda avgiften ska bestämmas och om det föreligger särskilda skäl för att helt eller delvis efterge den särskilda avgiften.

Bevisbörda och beviskrav

Det överklagade beslutet avser ett ingripande från det allmänna mot en enskild i form av påförande av en särskild avgift. I mål som rör ingripanden från det allmänna ligger bevisbördan som huvudregel på det allmänna, dvs. myndigheten. Det är således Finansinspektionen som har bevisbördan för att en eller flera överträdelser av regelverket har skett samt att förutsättningarna för påförande av en särskild avgift är uppfyllda.

Eftersom det är fråga om ett ingripande beslut mot en enskild bör beviskravet av rättssäkerhetsskäl ställas högt. Samtidigt måste också beaktas att syftet med

avgiften är att bevaka allmänna intressen varför beviskravet inte ska ställas lika högt som för en fällande dom i ett brottmål (jfr RÅ 2006 ref. 7 och RÅ 1994 ref. 88).

Den särskilda avgiften och dess storlek

Under perioden 4 augusti 2022–1 juli 2024 ökade respektive minskade AA sina korta nettopositioner i det emitterade aktiekapitalet i flera emittenter.

I 6 kap. 1 § första stycket första och andra punkten kompletteringslagen anges att Finansinspektionen ska besluta att en särskild avgift ska tas ut av den som åsidosätter sina skyldigheter enligt blankningsförfordningen genom att inte anmäla att en kort nettoposition i aktier har uppnått eller sjunkit under det relevanta tröskelvärdet för anmälan eller genom att inte offentliggöra uppgifter om en kort nettoposition i aktier när den har uppnått eller sjunkit under det relevanta tröskelvärdet för offentliggörande. Den särskilda avgiften ska enligt 7 § första punkten kompletteringslagen vara lägst 5 000 kr och högst 5 000 000 kr.

AA har i den här delen fört fram bl.a. följande.

Han är en privatperson utan egen näringsverksamhet. Han har ingen regelbunden inkomst eller pension, utan han lever på sina besparingar. Det rör sig om 135 sena anmälningar och ett försvinnande litet antal positioner skulle offentliggöras. Han har agerat beslutsamt, snabbt och kraftfullt för att rätta till felet inom loppet av några få dagar. Han har betalat ca 35 000 kr ur egen ficka för att köpa historiska underlag från Bolagsverket för att rapportera historiska positioner. Han har bidragit till utredningen med avgörande material eftersom utredningen delvis bygger på positioner som Finansinspektionen inte upptäckt men som han rapporterat in. Överträdelsen har begåtts av misstag och på grund av okunskap. Det är inte fråga om den allvarligaste arten av överträdelse enligt

lagstiftningen och det föreligger inga konkreta eller potentiella effekter på det finansiella systemet. En särskild avgift om 1 500 000 kr framstår som oskäligt hög.

Finansinspektionen har i sammanhanget framfört bl.a. följande. Det är fråga om 135 positionsförändringar som AA skulle ha anmält varav åtta av dessa skulle ha offentliggjorts. Med utgångspunkt i schablontabellen fastställde Finansinspektionen den särskilda avgiften till 1 500 000 kr. Finansinspektionen har vid denna bedömning tagit hänsyn till vissa förmildrande omständigheter.

AA har inte en svag finansiell ställning med tanke på det kapital som finns tillgängligt för AA hos Nordnets depåer. Utredningen visar att AA sedan lång tid tillbaka bedriver regelbunden handel, inklusive blankning, i stor omfattning i olika emittenter. Han får därmed anses vara en van investerare som förväntas känna till vilka regler som gäller. Den omständighet att han inte har fått någon information om anmälningsskyldigheten från sin bank föranleder ingen annan bedömning.

Förvaltningsrättens bedömning

En första fråga är om transaktionerna ska bedömas var och en för sig, dvs. som 135 tillfällen när en kort nettoposition har uppstått eller om förfarandet ska bedömas i sitt sammanhang som färre korta nettopositioner i vardera emittent.

Enligt artikel 9.2 blankningsförfordningen är tidpunkten för beräkning av en kort nettoposition midnatt vid slutet av den handelsdag då bolaget fick den berörda positionen. Anmälan eller offentliggörandet ska göras senast kl. 15.30 följande handelsdag. Mot bakgrund av att en position ska beräknas den dag den uppstår och anmälas dagen efter anser förvaltningsrätten att de 135 transaktionerna som har identifierats av Finansinspektionen ska ses som separata. Var och en av de 135 transaktionerna har därmed varit

anmälningsskyldiga och ska ligga till grund för bestämmandet av den särskilda avgiften.

Nästa fråga är hur hög den särskilda avgiften ska vara.

När Finansinspektionen fastställer en särskild avgift i ett enskilt fall utgår myndigheten från riktlinjer beslutade av dess styrelse och en schablontabell. Enligt tabellen ska den särskilda avgiften för fysiska personer som underlåter att anmäla blankning inom 40 handelsdagar åläggas en avgift mellan 100 000 kr och 5 000 000 kr. Vid utebliven anmälan för blankning som ska offentliggöras anges i tabellen att avgiften ska fastställas till ett belopp mellan 200 000 kr och 5 000 000 kr. Med utgångspunkt i tabellen har Finansinspektionen i det överklagade beslutet gjort en samlad bedömning och fastställt en samlad avgift om 1 500 000 kr.

För att uppnå enhetlighet i vilka avgiftsnivåer som bestäms anser förvaltningsrätten att Finansinspektionens riktlinjer kan utgöra en utgångspunkt för bedömning av beloppens storlek. Det kan dock finnas fler faktorer som ska vägas in vid bestämmandet av avgiften. Det gör att en sammanvägd bedömning ofta behöver göras i det enskilda fallet (jfr HFD 2019 ref. 72 och HFD 2022 ref. 23).

Faktorer som kan ha betydelse vid bestämmande av avgiften är till exempel transaktionernas storlek, hur lång tid som en anmälan är försenad och det resultat som en överträdelse lett till. Blankningsförordningens syfte att åstadkomma transparens på marknaden bör också beaktas. För att en särskild avgift ska kunna anses avskräckande bör också den ekonomiska styrkan hos den som begått överträdelsen beaktas. Det är rimligt att i mildrande riktning beakta om den som överträtt en bestämmelse själv anmält detta och visat beslutsamhet att komma till rätta med exempelvis bristande rutiner som leder till överträdelser (prop. 2011/12:175 s. 25).

Förvaltningsrätten beaktar följande. **AA** har anmält samtliga positionsförändringar till Finansinspektionen mellan den 27 juni 2024 och den 3 juli 2024, efter att Finansinspektionen den 24 juni 2024 uppmanat honom att snarast inkomma med eventuella uteblivna anmälningar gällande både historiska och befintliga korta nettopositioner i emittenterna. Av underlaget i utredningen framgår att **AA** inkommit med efterfrågat underlag och ytterligare material som använts inom Finansinspektionens utredning. Överträdelserna gäller både sådana positioner som enbart skulle ha anmälts och enstaka sådana som även skulle ha offentliggjorts. Av utredningen framgår att **AA** inte har haft för avsikt att undanhålla informationen och han har inte gjort någon vinst till följd av att anmälningarna gjordes för sent.

Det har inte framkommit någon information kring om överträdelserna har haft en konkret effekt på marknaden eller lett till skada för tredje man. **AA** underlåtenhet att uppfylla anmälningsskyldigheten har emellertid haft en potentiell effekt på marknaden, vilket är i strid med blankningsförordningens syfte.

Finansinspektionen har även gjort gällande att **AA** är en van investerare och att han förväntas ha kunskap om den lagstiftning som är gällande på området. På motstående sida har **AA** angett att Nordnet informerat honom om rapporteringsskyldigheten först den 26 juni 2024, dvs två dagar efter att Finansinspektionen begärde information i ärendet. Dessa uppgifter har inte ifrågasatts av Finansinspektionen.

När det gäller storleken på de transaktioner som har genomförts har varken **AA** eller Finansinspektionen kunnat precisera dessa. Det finns därför inte några sammanställda, exakta uppgifter om transaktionernas storlek och värde.

Vid bestämmandet av avgiftens storlek ska också beaktas att den ska ha en avskräckande effekt. **AA** ekonomiska förhållanden ska därför vägas in.

Finansinspektionen har uppgett att AA har ett beaktansvärt kapital hos Nordnet. Dessa uppgifter har inte motbevisats av AA. Förvaltningsrätten utgår därför från Finansinspektionens uppgifter i denna del.

Vid en sammantagen bedömning av omständigheterna i målet anser förvaltningsrätten att den särskilda avgift som Finansinspektionen har beslutat om är oproportionerligt hög. Förvaltningsrätten anser att den särskilda avgiften i stället ska bestämmas till 300 000 kr. Vid denna bedömning har förvaltningsrätten särskilt beaktat att AA på ett snabbt och resolut sätt inkommit med nödvändiga handlingar till Finansinspektionen. Vissa av handlingarna har Finansinspektionen efterfrågat och vissa har han inkommit med självmant och på så sätt underlättat Finansinspektionens utredning. Vidare är det enligt förvaltningsrättens mening visat att AA genom sitt agerande demonstrerat beslutsamhet att komma till rätta med det agerande som ledde till överträdelsen. Därutöver framgår av en sammanställning som getts in av klaganden att de sanktionsavgifter som Finansinspektionen beslutat om på området, under perioden 2014–2022, uppgått till betydligt lägre belopp. Förvaltningsrätten anser inte att det har framkommit sådana försvårande omständigheter i målet som medför att det i detta fall finns anledning att fatta beslut om en betydligt högre sanktionsavgift än vad man gjort i tidigare fall. Tvärtom anser förvaltningsrätten att de förmildrande omständigheterna väger tyngst.

Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl, får en särskild avgift efterges helt eller delvis (9 § kompletteringslagen). Sett till omständigheterna i målet anser förvaltningsrätten att överträdelserna inte är ringa eller ursäktliga eller att det finns särskilda skäl. Det finns därmed inte grund för att efterge avgiften.

Hur man överklagar, se nästa sida.

HUR MAN ÖVERKLAGAR

Detta avgörande kan överklagas. Information om hur man överklagar finns i bilaga 2 (FR-03).

Jonatan Wahlberg
Rådman

Nämndemännen Heinrich von Fircks, Christer Landstedt och Sara Ridderstedt har också deltagit i avgörandet.

Specialistföredragande Christoffer Dahl har varit föredragande.